



# Úvod

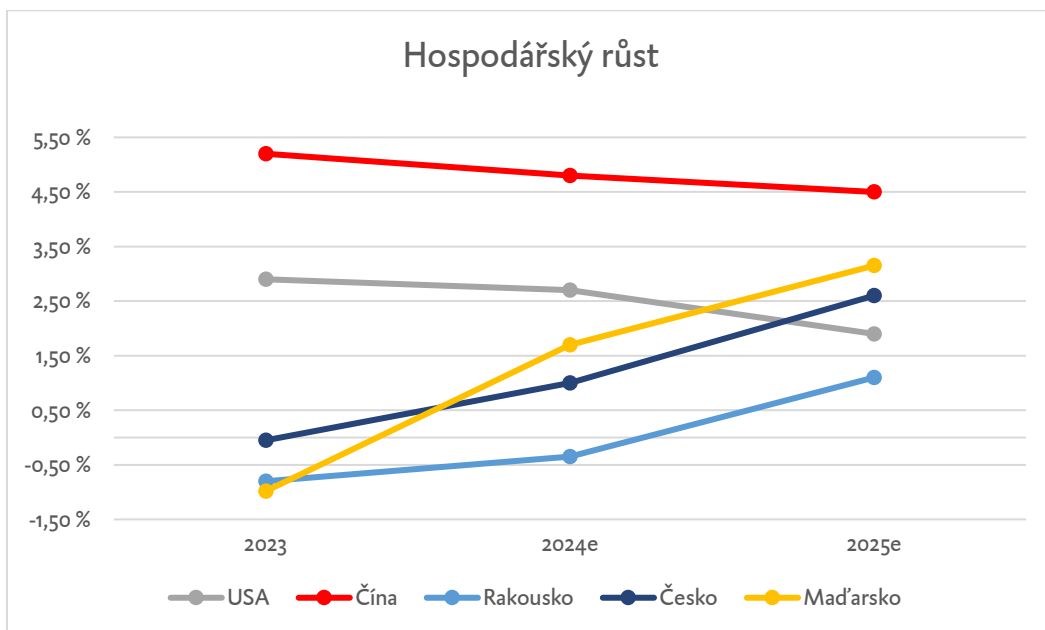
## Slabé hospodářství, ale inflace se opět zvyšuje — konec snižování úrokových sazeb?

Inflace se ustálila na nízké úrovni jak v eurozóně, tak v USA. V USA však inflace v poslední době mírně vzrostla a zůstává vytrvalejší než v eurozóně. Trumpovo volební vítězství už vyvolalo rozruch na devizovém trhu. Trump 2.0 a konflikty na Blízkém východě budou i nadále hlavními faktory nejistoty v příštích několika měsících.

Naproti tomu Maďarsku a Česku dělá opět starosti inflace, která šla v poslední době mírně nahoru. Ani slábnoucí průmyslová výroba se zřejmě v dohledné době nedokáže zotavit. Očekáváme proto opatrný postup centrálních bank ve věci dalšího snižování úrokových sazeb.

Hospodářský růst	2023	2024e	2025e
Svět	3,08 %	3,10 %	3,10 %
Eurozóna	0,40 %	0,80 %	1,20 %
USA	2,90 %	2,70 %	1,90 %
Čína	5,20 %	4,80 %	4,50 %
Rakousko	-0,80 %	-0,35 %	1,10 %
Německo	-0,30 %	-0,10 %	0,70 %
Česko	-0,05 %	1,00 %	2,60 %
Maďarsko	-0,98 %	1,70 %	3,15 %
Slovensko	1,55 %	2,25 %	2,70 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 21. listopad 2024; e = estimated/odhadnuto



Zdroj: Bloomberg Weighted Average 21. listopad 2024; e = estimated/odhadnuto



Vývoj inflace	2023	2024e	2025e
Eurozóna	5,47 %	2,40 %	2,00 %
USA	4,13 %	2,90 %	2,30 %
Rakousko	7,88 %	3,00 %	2,20 %
Německo	6,11 %	2,40 %	2,10 %
Česko	10,80 %	2,40 %	2,10 %
Maďarsko	17,62 %	3,90 %	3,60 %
Slovensko	11,09 %	2,95 %	3,55 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 21. listopad 2024; e = estimated/odhadnuto

Míra nezaměstnanosti	2023	2024e	2025e
Eurozóna	6,33 %	6,50 %	6,40 %
USA	3,63 %	4,10 %	4,30 %
Rakousko	5,12 %	5,20 %	5,10 %
Německo	5,67 %	6,00 %	6,10 %
Česko	3,62 %	3,80 %	3,70 %
Maďarsko	4,30 %	4,40 %	4,00 %
Slovensko	5,83 %	5,60 %	5,25 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 21. listopad 2024; e = estimated/odhadnuto

Tato prognóza není spolehlivým indikátorem pro budoucí vývoj hodnot.

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

#### Disclaimer

Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném v Městském soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsaná ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König



# Eurozóna

## Vrátí se vývoj brzy do normálu?

Nízký hospodářský růst, inflace, která se pomalu ale jistě blíží cílové úrovni, a první snižování úrokových sazeb ze strany ECB byly hlavními zprávami uplynulých měsíců.

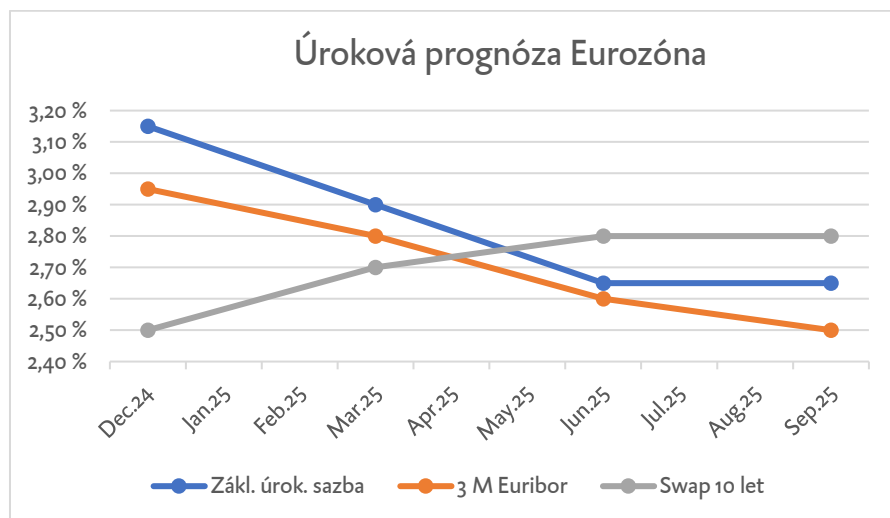
Hospodářský růst v Rakousku a Německu kolísá na nižší úrovni mimo jiné kvůli nadále slabým sektorům stavebnictví a průmyslu (zde především automobilový průmysl) a bude i do budoucna slabší. Na rozdíl od USA dosáhla inflace v eurozóně cílové úrovně 2,00 % a v některých státech jako Rakousko klesla výrazněji (1,80 % v říjnu). Očekáváme stabilní míru inflace na nízké úrovni:

Eurozóna	Prosinec 2024	Březen 2025	Červen 2025	Prosinec 2025
Zákl. úrok. sazba*	3,15 %	2,90 %	2,65 %	2,65 %
3 M Euribor	2,95 %	2,80 %	2,60 %	2,50 %
Swap 10 let	2,50 %	2,70 %	2,80 %	2,80 %

\* Základní úrokovou sazbou se rozumí hlavní refinanční sazba ECB a ne vkladová sazba. Spread je od září 0,15 % namísto 0,50 %.

Zdroj: Prognózy Oberbank

Následně počítáme s dalším snížením základní úrokové sazby o 0,25 % v prosinci. Budoucí rozhodnutí o snížení základní úrokové sazby mají být podle šéfky ECB Lagardeové přijímána v závislosti na vývoji hospodářských dat. Úroveň mezd, která byla zvýšena v reakci na vlnu zdražování, a také poslední dobou stoupající ceny energií (např. v Rakousku) by mohly hrát významnou roli při budoucím rozhodování.



Zdroj: Prognózy Oberbank



Slabé hospodářství eurozóny, ale také politické turbulence jako např. pád koaliční vlády v Německu mohou krátkodobě až střednědobě oslabit euro.

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

#### Disclaimer

Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König.



# USA

## Není důvod k uspěchanému snižování úrokových sazeb.

Po krátké fázi oslabení začátkem druhého čtvrtletí se zdá hospodářství USA opět silné. Trumpovo vítězství v prezidentských volbách na začátku listopadu se postaralo o rozruch na trzích.

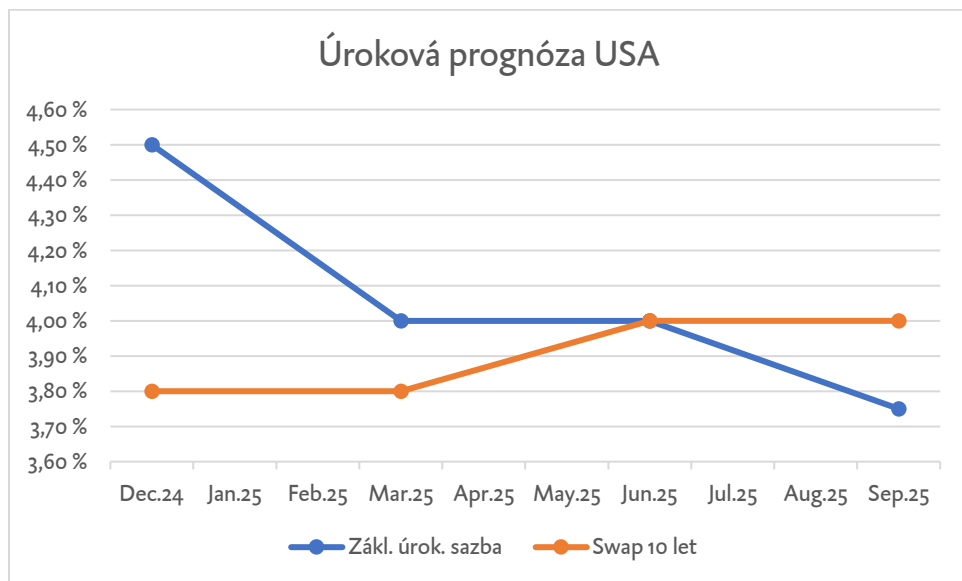
Recese zasáhla v posledních měsících řadu evropských zemí. Na druhé straně se zdá, že americká ekonomika je ve srovnání s eurozónou v mnohem robustnější kondici, i když tamní data z trhu práce čas od času vysílají smíšené signály. Opakující se napětí mezi USA a Čínou, vyvolané americkými obchodními cly na dovoz (včetně 100 % na čínské elektromobily), je v současnosti hlavním faktorem nejistoty. Donald Trump během svého prvního funkčního období demonstroval energický a konzistentní postup proti Číně svou politikou „America first“. Očekáváme podobný vývoj. Nezávislost Fedu by navíc mohla být brzy ohrožena. Trump již několikrát zdůraznil, že se chce angažovat v úrokové politice. Aby toho nebylo málo, zdá se, že inflace (2,6 % v říjnu) se po malých krůčcích vrací zpět. Vzhledem k tomu, že ceny ropy by mohly dát globální inflaci další impuls, měli bychom v nadcházejících měsících rozhodně sledovat konflikt na Blízkém východě a Trumpův postoj k němu.

USA	Prosinec 2024	Březen 2025	Juni 2025	Prosinec 2025
Zákl. úrok. sazba*	4,50 %	4,00 %	4,00 %	3,75 %
Swap 10 let	3,80 %	3,80 %	4,00 %	4,00 %

\*horní hranice úrokového pásma

Zdroj: Prognózy Oberbank

Extremně robustní americká ekonomika nabízí Fedu velkou volnost, pokud jde o snižování úrokových sazeb. Vzhledem k tomu, že inflace nedosáhla udržitelně uspokojivé úrovně, bude Fed v příštích několika měsících přistupovat ke snižování klíčových úrokových sazeb opatrně.



Zdroj: Prognózy Oberbank



Trumpova kontroverzní politická agenda, mimo jiné s ohledem na migrační politiku, by mohla oslabit jinak robustní trh práce. Navíc komplexní snížení daní pro firmy by mohlo dále zvýšit státní dluh. Vzhledem k současné stabilní ekonomické situaci očekáváme v krátkodobém až střednědobém horizontu opatrné zvyšování úrokových sazeb a silný dolar. Od poloviny příštího roku by se tento poměr mohl znovu otočit.

	Prosinec 2024	Březen 2025	Červen 2025	Prosinec 2025
Směnný kurz EUR/USD	1,05	1,03	1,02	1,06

Zdroj: Prognózy Oberbank

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

## Disclaimer

Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, , členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König



# Česko

## Automobilový průmysl zůstává problémovým sektorem

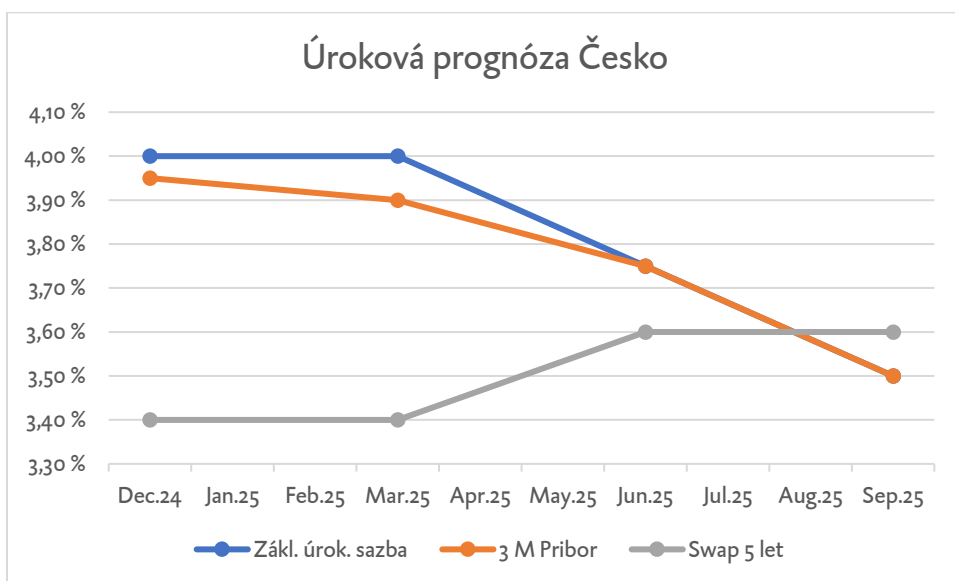
Slabá zahraniční poptávka nadále působí vážné problémy českému průmyslu. Na druhou stranu dynamika inflace vykazuje pozitivní tendence.

Hospodářský růst skomírá a neočekává se, že by se v příštích několika měsících výrazně zlepšil. Problémovým faktorem zůstává především jeden z tahounů české ekonomiky, a to automobilový průmysl. Zahraniční poptávka bude nadále slábnout a jelikož je Česká republika považována za dodavatelskou a výrobní zemi německých automobilek, utrpí i tamní průmysl. Nedávné rostoucí reálné mzdy poněkud podpořily spotřebu a dávají o něco lepší vyhlídky než například v Německu nebo Rakousku. Méně dobrých zpráv je ohledně inflace, která stejně jako v USA zůstává vytrvalá. Očekáváme míru inflace (2,8 % v říjnu) na současné úrovni s nepatrnými pohyby oběma směry.

Česko	Prosinec 2024	Březen 2025	Červen 2025	Prosinec 2025
Zákl. úrok. sazba	6,25 %	6,00 %	5,75 %	5,75 %
3 M Pribor	6,40 %	6,15 %	5,90 %	5,90 %
Swap 5 let	6,20 %	6,10 %	6,00 %	6,00 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

Česká národní banka, stejně jako ECB, bude ke snižování úrokových sazeb přistupovat obezřetně a na základě hospodářských dat, přičemž bude hlídat kurz koruny. Tempo i rozsah budoucího snižování základní úrokové sazby (listopad 4,00 %) budou omezené.



Zdroj: Prognózy Oberbank



	<b>Prosinec 2024</b>	<b>Březen 2025</b>	<b>Červen 2025</b>	<b>Prosinec 2025</b>
<b>Směnný kurz EUR/CZK</b>	25,00	24,90	24,80	24,80

Zdroj: Prognózy Oberbank

Slabá koruna by českým firmám prodražila dovoz a opět podpořila inflaci. Opatrné kroky ve snižování úrokových sazeb měně spíše prospějí, a tak očekáváme do konce roku stabilní kurz koruny a EUR/CZK kolem 25,00.

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

#### Disclaimer

Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, , členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König





# Maďarsko

## Je Maďarsko na správné cestě?

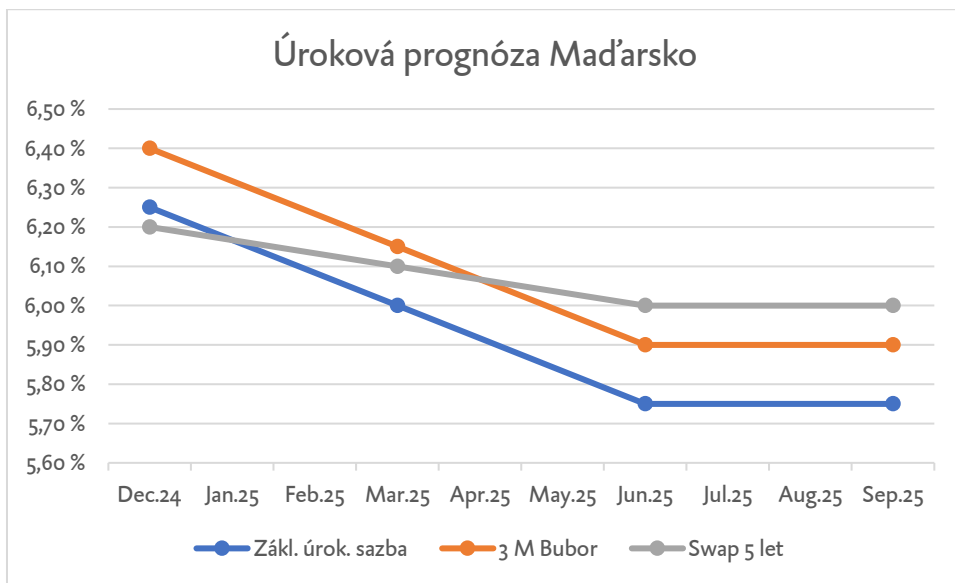
Maďarská ekonomika nadále trpí a míra inflace je stále příliš vysoká na hodnotě 3,2 % v říjnu.

Hospodářský růst aktuálně strádá také v Maďarsku. Důvody jsou mimo jiné v domácí výrobě, která musela být masivně omezena kvůli slabé zahraniční poptávce (především z Německa). Globální pokles inflace a úrokových sazeb by měl Maďarům prospět. Export zde pravděpodobně poroste v důsledku oživení celosvětové poptávky a rostoucích zahraničních investic.

Maďarsko	Prosinec 2024	Březen 2025	Červen 2025	Prosinec 2025
Zákl. úrok. sazba	6,25 %	6,00 %	5,75 %	5,75 %
3 M Bubor	6,40 %	6,15 %	5,90 %	5,90 %
Swap 5 let	6,20 %	6,10 %	6,00 %	6,00 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

Vzhledem k tomu, že inflace dosud nedosáhla udržitelně uspokojivé úrovně, očekáváme v současné době opatrný přístup a malé kroky ve snižování úrokových sazeb od Maďarské národní banky (MNB). Stejně jako Trump však chce i Viktor Orbán více mluvit do rozhodování centrální banky. Případné převzetí prezidentského úřadu MNB v polovině příštího roku politikem Fideszu a úřadujícím ministrem financí Mihalyem Vargou by mohlo nezávislost Maďarské národní banky omezit.



Zdroj: Prognózy Oberbank



Případné snížení úrokových sazeb by mohlo vyvinout další tlak na již tak slabý maďarský forint. Zatímco stimulace domácí ekonomiky je důležitým cílem, MNB se bude chtít za každou cenu vyhnout dalšímu tlaku na oslabení forintu.

	Prosinec 2024	Březen 2025	Červen 2025	Prosinec 2025
Směnný kurz EUR/HUF	405,00	400,00	400,00	400,00

Zdroj: Prognózy Oberbank

Očekáváme stabilní kurzy EUR/HUF v krátkodobém i dlouhodobém horizontu s malými pohyby kolem úrovně 405,00.

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

#### Disclaimer

Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König.